

电气设备

报告原因：半年报

2011 年 8 月 16 日

市场数据：2011 年 8 月 16 日

总股本/流通股本(亿股)	3.5/0.9
收盘价(元)	21.4
流通市值(亿元)	8.56

基础数据：2011 年 6 月 30 日

资产负债率	35.81%
毛利率	15.29%
净资产收益率(摊薄)	3.24%

相关研究

分析师：梁玉梅

执业证书编号：S0760209090154

Tel: 010-82190396

E-mail: liangyumei@sxzq.com

MSN: meiyuliang2000@163.com

联系人：张小玲、孟军

0351-8686990, 010-82190365

zhangxiaoling@sxzq.com

mengjun@sxzq.com

东方日升 (300118)

增持

光伏产业有望回暖，产能扩张在即

首次评级

公司研究/公告点评

投资要点：

① **毛利率降低挤压公司业绩，下半年有望回升。**上半年，公司实现了营业收入 120,208.19 万元，同比增长 21.83%；实现营业利润为 10,236.68 万元，同比增长 12.30%；归属于母公司的净利润为 8028 万元，同比增长 2.74%。上半年，受第一季度传统行业淡季以及前期组件行业新投入产能集中释放的影响，加之补贴政策的不确定性，德国、意大利等主要光伏市场的需求疲软等因素影响，导致光伏组件价格持续下跌，而上游价格回调时间较晚，造成了公司毛利率下降，由去年的中期的 22.11% 下降到今年的 15.29%。4-5 月，下游组件售价降低的压力对上游的影响开始显现，此后多晶硅和硅片价格开始大幅下跌，跌幅均超过了 40%，未来将有利于下游组件环节毛利率的回升。

② **光伏市场有望回暖。**自 6 月份德国宣布弃核并取消补贴削减，全球光伏市场开始复苏。截至二季度末，整个产业链各环节产品均价的跌势趋缓，光伏组件市场需求复苏的迹象明显。在来自德国以及其他快速增长市场需求回暖的刺激下，整个行业光伏组件出货量在 2011 年第三季度和第四季度将有望连续增长，预计平均增幅可达 30%。

③ **近期产能释放较快，打开业绩增长空间。**公司原有三条 25MW 电池片及组件产线，拥有共 75MW 产能。募投项目“年产 75MW 晶体硅光伏产品项目”，其中 50MW 去年已经达产，另外 25MW 5 月份也已达产。公司总体设计产能已经达到 150MW，公司产能弹性较大，实际产能有望达到 250MW。公司超募资金项目“年产 300MW 太阳能电池生产线技术改造项目”预计今年 9 月可试生产，预计年底公司设计产能达到 450MW，实际产能有望达到 600MW 左右。

④ **积极布局下游电站建设。**香港子公司开发实施的位于斯洛伐克的 2 MW 和英国南威尔士的 4MW 的光伏电站实现了并网发电。截止至 6 月末公司还有分布于德国、意大利等国家的多个电站尚在接洽中。未来公司还将重点加强对保加利亚等东欧地区的光伏电站开发。如果公司光伏电站项目的规模取得突破，有望成为新的利润增长点。

⑤ **盈利预测与投资评级。**我们预计公司 2011-2013 年每股收益为 1.01、1.6、1.8，对应目前市盈率分别为 21、13、12 倍，由于上半年光伏市场的低迷公司估值调整充分，目前看估值水平并不算高，考虑到下半年光伏市场的回暖，给予公司“增持”的投资评级。

⑥ **投资风险。**产能扩张较快造成组件供大于需，价格持续低迷。我们认为下半年光伏市场有望增长 30% 左右，光伏组件价格有望稳中有升，出现继续下跌的可能性较小。

请务必阅读正文之后的特别声明部分

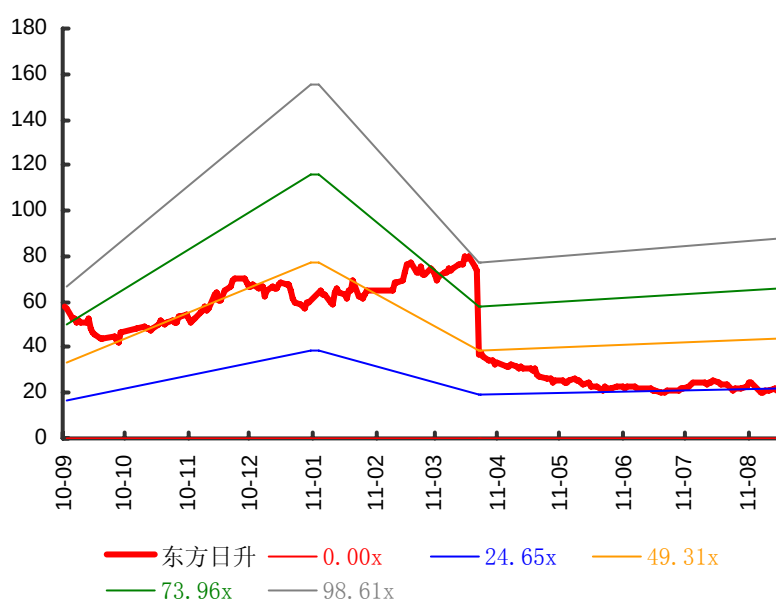


表 1：盈利预测（单位：万元）

	2009 年报	2010 年报	2011E	2012E	2013E
营业收入	84175.95	237485.72	308731.44	463097.15	555716.58
营业收入增速	-	182.13%	30.00%	50.00%	20.00%
毛利率	25.85%	22.13%	17.00%	17.00%	17.00%
营业成本	62417.40	184928.36	256247.09	384370.64	461244.77
营业税金及附加	283.20	459.81	689.72	1241.49	2234.68
销售费用	2576.84	8234.56	6000.00	10800.00	12960.00
管理费用	4616.40	6546.09	6500.00	7000.00	8000.00
财务费用	717.41	9908.24	-8000.00	-6000.00	-3000.00
资产减值损失	835.33	385.86	2570.00	0.00	0.00
公允价值变动收益		4156.71	-3500.00	0.00	0.00
营业利润	12729.37	31179.53	41224.63	65685.03	74277.14
营业外收入	900.40	1087.07	600.00	0.00	0.00
营业外支出	39.77	126.08	200.00	0.00	0.00
利润总额	13590.00	32140.52	41624.63	65685.03	74277.14
所得税	1977.49	4627.67	6243.69	9852.75	11141.57
净利润	11612.51	27512.85	35380.93	55832.27	63135.57
归属母公司净利润	11612.51	27512.85	35380.93	55832.27	63135.57
稀释每股收益(元)	0.33	0.79	1.01	1.60	1.80

资料来源：山西证券

图 1：PE-bands



资料来源：Wind

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

特别申明：

山西证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。